

## Rußland in der Schuldenfalle: Bedingungsloser Schuldenerlaß unzulässig

Hishow, Ognian N.

Veröffentlichungsversion / Published Version  
Forschungsbericht / research report

### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hishow, O. N. (1999). *Rußland in der Schuldenfalle: Bedingungsloser Schuldenerlaß unzulässig*. (Aktuelle Analysen / BIOst, 4/1999). Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-47795>

### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.



## Aktuelle Analysen

Nr. 4/1999

19. Februar 1999

### **Rußland in der Schuldenfalle** Bedingungsloser Schuldenerlaß unzulässig

#### **Zusammenfassung**

Die schwere Wirtschaftskrise in Rußland kommt deutlich zum Ausdruck im Problem der Außenschuld. Der Abwertung des Rubel vom letzten Jahr hat die Verschuldungsquote explodieren lassen. Zwar erzielt das Land Handelsbilanzüberschüsse. Doch weist die Zahlungsbilanz eine Finanzierungslücke aus, die nur durch Schuldendienststreckung oder Schuldenerlaß (Bail Out) zu schließen ist. Rußland wird 1999 lediglich einigen Forderungsposten entsprechen und der Westen wird weitere Umschuldungen hinnehmen müssen. Ein bedingungsloser Schuldenerlaß der alten UdSSR-Verbindlichkeiten kann jedoch nicht akzeptiert werden, weil dies ein Eingeständnis wäre, daß Rußland nicht zu reformieren ist.

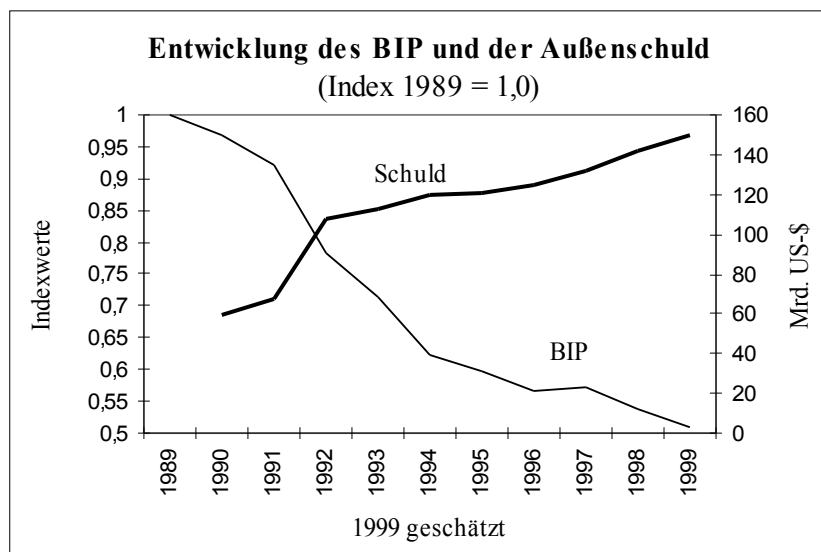
#### **Zur externen Verschuldungssituation des russischen Staates**

Die Verschuldungsproblematik begleitet die russische Wirtschaftspolitik seit geraumer Zeit. Sie war eine herausragende Begleiterscheinung bereits des Untergangs der ehemaligen Sowjetunion.<sup>1</sup> Danach ging ihre Verschärfung einher mit den erfolglosen Transformationsbemühungen der Russischen Föderation seit dem Erlangen der Selbständigkeit Ende 1991.

Untersucht man die dortige makroökonomische Lage in den 90er Jahren, so fallen zwei gegenläufige Tendenzen auf. Vor dem Hintergrund einer Halbierung der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat sich die externe Schuld mehr als verdoppelt (Graphik).

Entsprechend hat sich die Schuldenquote – das Verhältnis "Schuld:BIP" – vervielfacht: von 10,4% 1990 auf 31% Mitte 1998. Nach der Abwertung vom 17. August 1998 hat sich die äußere Schuldenquote (nur staatlicher Sektor) naturgemäß sprunghaft erhöht und liegt zum Wechselkurs von 21 Rubel je US-Dollar nunmehr bei mindestens 113% des BIP.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Die hohen externen Verbindlichkeiten einer Reihe von Ländern des ehemaligen RGW haben den Zusammenbruch des zentralistischen Wirtschaftsordnungsmodells entscheidend beschleunigt. Vgl. ausführlich O. Hishow, Öffentliche Verschuldung in osteuropäischen Transformationsländern, Bericht des BIOst, Nr. 49/1997.



*Quellen:* Government of the Russian Federation; Russian Economic Trends, Southampton, verschiedene Ausgaben.

### Zahlungsbilanzsituation bedingt Insolvenz

In ihren regelmäßig veröffentlichten World Debt Tables verwendet die Weltbank vier Bemessungsgrößen zur Erfassung der Belastung einer Volkswirtschaft durch die Verschuldung. Diese sind:

- Schuldenquote: Schuldbetrag zu Bruttoinlandsprodukt (BIP);
- Zinsquote: fällige Zinszahlungen zu Exporterlösen;
- Schuldendienstquote: Schuldendienst zu Exporterlösen;
- Schuldbetrag zu Exporterlösen.

Der Schuldendienst setzt sich aus den Zins- und Ratenzahlungen zusammen, so daß das Verhältnis c größer ist als b. Der Indikator "Schuldendienstquote" informiert über die Fähigkeit der jeweiligen Volkswirtschaft, die Finanzierung des Schuldendienstes zu sichern. Gemäß diesen Kriterien stuft die Bank jene Länder als "schwer verschuldet" (severely indebted) ein, deren Schuldenquote, Zinsquote und Schuldendienstquote entsprechend 50%, 20% und 30% übersteigen. Für Rußland ergeben sich für 1998 neben der bereits erwähnten Schuldenquote von 113%, folgende Werte:

- Zinsquote: Schätzungsweise 10,7%. Sie errechnet sich aus einem unterstellten Zinsbetrag von 8 Milliarden Dollar und einem zu erwartenden Exportvolumen (ohne Dienstleistungen) von 75 Milliarden Dollar.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Die Berechnung der Schuldenquote ist seit der Freigabe des Wechselkurses durch die laufende Abwertung maßgeblich bestimmt. Die 2.700 Milliarden Rubel des erwarteten 1998er BIP betrug im Sommer 450 Milliarden Dollar; im Herbst bei einem Wechselkurs von 15 Rubel je US-Dollar nur noch 180 Milliarden. Anfang Januar 1999 war der Dollar 21,6 Rubel wert, was angesichts eines Schuldenbetrags von 142 Milliarden Dollar eine Schuldenquote von etwa 113% ergibt. Hier sind weder der Produktionsrückgang von voraussichtlich 6%, noch die Außenstände der Gebietskörperschaften von ca. 3 Milliarden Dollar berücksichtigt.

<sup>3</sup> Dieser Rechnung liegen die statistischen Angaben für die erste Jahreshälfte 1998 zugrunde, wonach sich die Gesamtexporte auf 36,1 Milliarden Dollar belaufen haben. Ein Aufschlag von ca. 3 Milliarden ergibt nach Verdoppelung ca. 75 Milliarden für das ganze Jahr. Er scheint berechtigt, weil in der zweiten Jahreshälfte die Exporte erfahrungsgemäß anziehen. Das Zinsvolumen von 8 Milliarden ist ein Schätzwert. Quellen: Russian Economic Trends, Nr. 3/1998, S. 60ff; Financial Times, 18.01.1999, S. 3.

- Schuldendienstquote: 22,6%.<sup>4</sup> Die Schuldendienstquote als der wichtigste Indikator der Zahlungsfähigkeit Moskaus hat sich seit 1996, als sie bei 11,9% lag, in nur zwei Jahren also, somit verdoppelt.

Dennoch erreichen die (wichtigen) Stromgrößen Zins- und Schuldendienstquote lange nicht die kritischen Grenzen der Weltbank, während lediglich die (an sich weniger bedeutende) Bestandsgröße Schuldenquote darüber liegt. Warum ist dann Rußland mit seinem Schuldendienst 1998 im Rückstand und angesichts der fälligen Beträge 1999 klar zahlungsunfähig? Bekanntlich wurden am 28.12.1998 fällige Zinszahlungen von 362 Millionen Dollar auf die sowjetische Hauptschuld (Prin) beim Londoner Klub bereits ausgesetzt.

Ein Blick auf die Zahlungsbilanz der Russischen Föderation zeigt, daß ungeachtet hoher Exporteinnahmen die Devisenzuflüsse für einen reibungslosen Schuldendienst nicht ausreichen. Abhilfe schafft auch nicht die Tatsache eines bislang weitgehend positiven Leistungsbilanzsaldos. Makroökonomisch repräsentieren nach dem sog. monetären Ansatz der Leistungsbilanzanpassung Leistungsbilanzüberschüsse bei konstantem Wechselkurs (wie bis zur Rubelkrise) eine vermehrte Nachfrage nach Geld, die über internationales Geldangebot gedeckt werden muß. Unter den Bedingungen anhaltender Inflation bzw. Inflationserwartungen (und somit sinkender Realkasse) fragen die Marktteilnehmer jedoch verstärkt ausländische Vermögenswerte (konvertible Währungen und Wertpapiere) nach, so daß ein negativer Kapitalbilanzsaldo entsteht. Zum Saldenausgleich müssen die Devisenreserven verändert werden, wobei sie in Rußland in den letzten eineinhalb Jahren stark abnahmen. Daher war ein ausreichender wechsellkursneutraler Devisenerwerb zuletzt nicht möglich und eine internationale Kreditrationierung sowie die Zahlungsunfähigkeit waren die Folge.

Der negative Kapitalbilanzsaldo der Russischen Föderation zeichnete sich bereits zu Beginn der Asien-Finanzkrise ab, als die ausländischen Kreditgeber festzustellen begannen, daß die kurzfristigen Verbindlichkeiten des Landes seine Devisenreserven bereits erreichen. Auch soll der formal günstige Saldo der Kapitalverkehrsbilanz von +6,3 Milliarden Dollar 1997<sup>5</sup> nicht darüber hinwegtäuschen, daß es sich lediglich um buchungstechnische Effekte handelt. Darin sind kapitalimportseitig umgeschuldete Verbindlichkeiten gegenüber dem Londoner Klub in Höhe von 24,2 Milliarden Dollar enthalten. Andernfalls wäre der Saldo wie in den Jahren davor (mit Ausnahme von 1995, als Umschuldungsverhandlungen mit den Kreditgebern der ehemaligen UdSSR bereits im Gange waren) stark negativ. Der Kapitalabzug intensivierte sich 1988, als die Portfolioanlagen – der nunmehr gewichtigste Posten der Kapitalverkehrsbilanz – im Vergleich zum 4. Quartal 1997 stark zurückgingen. Eine Entlastung kam unerwarteterweise dagegen aus dem "heimischen Sparstrumpf", einschließlich der Devisenkonto: Im Laufe des Frühjahrs und Sommers 1998 wurden Dollarbestände der Privaten verstärkt gegen Rubel umgetauscht – wohl eine Reaktion auf die restriktive Geldpolitik der Zentralbank am Vorabend des Rubelkollapses. Zugleich verharrten die nichtrepatriierten Exporterlöse und die überfälligen Forderungen gegenüber Dritten auf einem hohen Stand. Alles in allem hielten sich Deviseneinnahmen und Zahlungen bis zum Sommer die Waage – die Devisenreserven nahmen sogar leicht zu – bis die Wechselkurskrise offen zutage trat und den Zahlungsverkehr lahmlegte.<sup>6</sup>

Die Tendenz der Zahlungsunfähigkeit aus dem Jahre 1998 setzt sich 1999 sogar verschärft fort: Zu erwarten ist eine negative Leistungsbilanz, da die ungünstigen Terms of Trade (die Relation Ex- zu Importpreisen) anhalten und Zinszahlungen auf empfangene Kredite durch die Russische Föderation (ohne Regionalkörperschaften also) von rund 8 Milliarden Dollar zu leisten sind.<sup>7</sup> Der Privatsektor,

<sup>4</sup> Ein Schuldendienstvolumen von ca. 17 Milliarden Dollar wird geschätzt. Vgl. Ebenda.

<sup>5</sup> Vgl. Russian Economic Trends, Nr. 3/1998, S. 62-63; Ebenda, Monthly Update, versch. Ausgaben ab Mai 1998; Plan Econ Report, 15. Januar 1999, S. 26.

<sup>6</sup> Die Zahlungsbilanz für die zweite Jahreshälfte liegt noch nicht vor, so daß nur geschätzt werden kann, wie sich Deviseneinnahmen und -ausgaben entwickelt haben.

<sup>7</sup> Financial Times, 18.01.1999, S. 3.

einschließlich der Banken, ist vorwiegend mit kurzfristigen Verbindlichkeiten belastet. Das diesbezügliche Zinsvolumen kann auf 8 bis 9 Milliarden Dollar geschätzt werden, so daß der Zinsdienst des öffentlichen und privaten Sektors ca. 17 Milliarden Dollar betragen dürfte. Unterstellt man eine ausgeglichene Handelsbilanz, einschließlich des Handels mit Dienstleistungen, und mindest notwendige Devisenreserven (die vorhandenen 12 Milliarden Dollar decken etwa 2 Monatsimporte), sind auf der Habenseite Kapitalzuflüsse in mindestens gleicher Höhe erforderlich. Der Kapitalzufluß 1999 wird aber auf lediglich 4 bis 5 Milliarden geschätzt.<sup>8</sup>

In dieser Rechnung ist die Tilgung der Hauptschuld nicht enthalten. Die Föderation muß allerdings 3,7 Milliarden von IWF-Krediten unbedingt tilgen, weil eine Umschuldung dem IWF-Statut widersprechen würde. Auch in diesem noch günstigen Fall, wobei die sonstige Kreditrückzahlung ausgeklammert ist, erweist sich die Finanzbürde der Föderation von etwa 11,7 Milliarden Dollar als nicht tragbar. Nun sucht die russische Seite eine Antwort auf die Frage nach der Finanzierung.

### **Rußland: säumiger Schuldner**

Eine Analyse der einzelnen Gläubigerforderungen läßt erkennen, wo Moskau ansetzen würde, um den Schuldendienst 1999 nur teilweise zu leisten, ohne juristische Strafmaßnahmen unmittelbar befürchten zu müssen. Die Forderungen des Auslands gegenüber der Föderation lassen sich in sechs Gruppen einteilen:

1. *Kredite der internationalen Finanzinstitutionen.* Darunter fallen die bereits erwähnten Tilgungen von 3,7 Milliarden sowie Zinszahlungen an den IWF und die Weltbank von je 0,8 und 0,5 Milliarden Dollar. Ein Betrag von mindestens 5 Milliarden muß demnach unbedingt entrichtet werden.

2. *Eurobonds.* Das sind auf Dollar und DM lautende Anleihen, begeben von der Russischen Föderation nach 1996, als das Land ein Kreditrating erworben hat. Auf die Gesamtschuld von 16,2 Milliarden fallen 1,7 Milliarden an Zinsen an, die unbedingt zu überweisen sind. Andernfalls wird der Gesamtbetrag fällig, der auf dem Gerichtsweg eintreibbar ist. Möglich ist die Beschlagnahmung russischen Auslandsvermögens etc.; ferner weigern sich die Märkte auf Jahre hinaus, dem säumigen Schuldner neues Geld zu leihen. In der Eurobondgeschichte hat es bisher keinen einzigen Fall der Zahlungsverweigerung gegeben.

3. *Kredite des Londoner Klubs der privaten Gläubiger der ehemaligen UdSSR.* Sie wurden 1997 bereits umgeschuldet und brauchen zunächst nur teilweise bedient zu werden. 1999 sind Zahlungen auf die überfällige Zinsschuld und teilweise auf die Hauptschuld von zusammen 1,1 Milliarden Dollar aktuell. Erste Zahlungsverzögerungen Ende 1998 gingen aber gut aus, was die russische Seite zu weiteren Vertragsbrüchen ermutigen dürfte.

4. *Kredite des Pariser Klubs der offiziellen Gläubiger der ehemaligen UdSSR.* Der Schuldendienst der 37,6 Milliarden Dollar ist 1996 zu günstigen Konditionen gestreckt worden. Die voraussichtliche Zinsschuld beläuft sich 1999 auf rund 2 Milliarden, während weitere 2 Milliarden an teilweiser Tilgung fällig sind. Da Regierungen ein kurzes Gedächtnis haben und mit Steuergeldern Transaktionen durchführen, stehen die Chancen nicht schlecht, daß man Moskau bei der Frage einer weiteren Erleichterung seines Schuldendienstes entgegenkommt.

5. *"Minfins".* Sie sind den Eurobonds ähnlich, wurden aber als dollardenominierte Binnenkredite emittiert. Zuletzt betrug deren Gesamtvolumen 8,7 Milliarden Dollar, für die knapp 1 Milliarde an Zinsen fällig sind. Eine zumindest vorübergehende Einstellung der Zahlungen ist denkbar.

6. *Rubeldenominierte Schuldverschreibungen der Föderation* (sog. GKO). Daran halten Ausländer ca. ein Drittel des Portefeuilles. Vor dem Rubelkollaps betrug ihr Dollargegenwert ca. 17 Milliarden

<sup>8</sup> Einschließlich repatriierter Fluchtgelder, Auflösung von Sparbeständen, Direktinvestitionen usw.

und sie sind seitdem, ungeachtet einiger Verhandlungsanläufe, eingefroren. Vorerst dürfte nicht gezahlt werden, mit der Option, die Gläubiger später wenigstens partiell zu entschädigen.

Zwar vertragsbrüchig, aber ohne gravierende Konsequenzen bräuchte die Föderation demnach nur etwa 7 Milliarden Dollar für den äußeren Schuldendienst 1999 aufzubringen. Diese Rechnung deckt sich mit einer Ankündigung der russischen Seite, 1999 wolle man lediglich die Hälfte des Schuldendienstes leisten.<sup>9</sup> Rund 3 Milliarden können aus dem Föderationshaushalt finanziert werden und den Rest verspricht man sich vom IWF in Form einer weiteren Tranche früher vereinbarter Kredite. Leidtragende dieser Politik wären die privaten ausländischen Anleger und die Steuerzahler in den westlichen Ländern. Besonders betroffen von einer erzwungenen Entschuldung Moskaus wäre Deutschland als sein größter Gläubiger.

### Strategien und Optionen

Die Strategie der Russen läßt sich mit der Durchsetzung "der normativen Kraft des Faktischen" umschreiben, wonach die Gegenseite an die vollendete Tatsache eines Bail Outs herangeführt werden soll. Auch westliche Experten erteilen diesbezüglich unseriöse Ratschläge.<sup>10</sup> Schon sprechen offizielle Vertreter Moskaus vom "Recht Rußlands" auf Abschreibung eines Teils seiner Schulden, da sie aus kommunistischer Zeit stammen würden. Auch habe Rußland selbst auf einen Teil seiner Forderungen gegenüber Entwicklungsländern verzichtet und der Westen möge dies nachahmen usf. Eine Eskalation der russischen Ansprüche an die westlichen Gläubiger nach dem Motto "Too Big to Fail" erscheint realistisch. Daß diese ohne weitreichende Bedingungen zur Behebung der Defizite der Wirtschaftsreform einlenken, ist aber kaum denkbar. Eine Versteifung der russischen Haltung und neu aufflammendes gegenseitiges Mißtrauen wären die Folge.

Die Antwort des Westens kann nur ein Bestehen auf Rückkehr Moskaus zum Reform- und Wachstumspfad sein.<sup>11</sup> Die denkbar schlechteste Entwicklung wäre eine permanente Zahlungsunfähigkeit des Landes. Dies wäre ein Eingeständnis der Unreformierbarkeit Rußlands und ein Zementieren der gegenwärtigen Lage, als ab Mitte der 80er Jahre Moskau auf ständige internationale Finanzhilfe angewiesen war. Lediglich mehr Kapitalimporte können die Zahlungsbilanz entlasten, wobei ein strikter Stabilitätskurs der Zentralbank einen Vertrauensgewinn herbeiführen würde. Flankierend sollte die Fiskalpolitik für Primärüberschüsse des Föderalbudgets sorgen, um über die Zinszahlungen hinaus auch einen Reservefonds für den inneren Schuldendienst allmählich aufzubauen. Finanzmärkte weisen ein "Elefantengedächtnis" auf, und sie haben Rußland in schlechter Erinnerung. Nur eine seriöse, konsequente und langfristig angelegte Stabilitätsstrategie kann sie umstimmen und die Investoren nach Moskau zurückholen. Der Westen muß Druck machen, um dies zu ermöglichen.

Ognian Hishow

---

<sup>9</sup> FAZ, 22.01.1999, S. 14.

<sup>10</sup> "Mein Rat an die Russen: Schulden nicht zurückzahlen", Interview Jeffrey Sachs mit der Tageszeitung Segodnja, 5.2.1999, S. 4.

<sup>11</sup> Die Reformstrategie ist allerdings zu überdenken. Vgl. Roland Götz, Von der Abwertung des Rubels zum Macht- und Politikwechsel, Osteuropa, 1/1999, Abschnitt "Westliche Hilfe, aber wie?", S. 13-15.

Die Meinungen, die in den vom BUNDESINSTITUT FÜR OSTWISSENSCHAFTLICHE UND INTERNATIONALE STUDIEN herausgegebenen Veröffentlichungen geäußert werden, geben ausschließlich die Auffassung der Autoren wieder.

© 1999 by Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Köln

Abdruck und sonstige publizistische Nutzung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe gestattet.  
Belegexemplare erwünscht.

Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Lindenbornstr. 22, D-50823 Köln,  
Telefon 0221/5747-0, Telefax 0221/5747-110; Internet: <http://www.uni-koeln.de/extern/biost>

ISSN 0945-4071